



PAULO MONTEIRO

Director de gestão de activos do Banco Invest

Outlook para 2019

As quedas registadas nos últimos dois meses vieram relembrar os investidores dos desafios que se perspectivavam em 2019. A longevidade do ciclo económico, as guerras comerciais, o Brexit, o braço de ferro entre a Itália e a Comissão Europeia, conjugados com a subida das taxas de juro e das *yields*, são riscos que continuarão no radar dos investidores no próximo ano.

Agora que os bancos centrais começam a normalizar as políticas monetárias e que a maré da liquidez começa a baixar, a volatilidade regressou aos mercados financeiros, sublinhando a importância da diversificação e da gestão de risco. Significa isto que uma correcção maior estará iminente nos mercados accionistas?

A volatilidade irá manter-se elevada e os retornos serão inferiores aos registados nos últimos anos, mas positivos. A economia mundial, apesar da desaceleração esperada, continua a crescer, assim como os resultados das empresas, após o forte impulso deste ano. O esperado abrandamento da economia norte-americana, uma vez diluído o impacto dos estímulos fiscais deste ano, poderá significar o fim da subida das taxas de juro pela Reserva Federal (Fed), um dólar mais fraco e a recuperação dos mercados emergentes, em 2019.

Um menor crescimento económico irá colocar pressão sobre as margens de lucro das empresas e, consequentemente, sobre os mercados accionistas e de dívida privada. Porém, as avaliações das acções e os *spreads* da dívida privada já descontam grande parte deste risco, como resultado das correcções ocorridas após o Verão deste ano. Neste contexto, no fundo de investimento Invest AR PPR temos vindo a aumentar progressivamente a exposição a acções, em particular

européias, mantendo o peso em dívida privada relativamente estável.

Os mercados accionistas europeus transaccionam com um *Price-to-Earnings* (PER) de 16 vezes os resultados dos últimos 12 meses, cerca de 16% abaixo da média dos últimos 12 anos. Considerando os resultados esperados para 2019, este múltiplo cai para os 13x, em linha com a média histórica. Sectorialmente, na Europa, os bancos parecem demasiado descontados, com avaliações muito baixas. A subida das *yields* italianas, o impacto do Brexit, as taxas de juro negativas na Zona Euro, entre outros, são factores de risco, mas na realidade os bancos europeus, em média, estão a ganhar dinheiro e apresentam balanços e rácios de capital reforçados, após as reestruturações dos últimos anos. Em termos globais, sectores como o farmacêutico, telecomunicações e o da segurança, incluindo tecnológica, parecem igualmente interessantes.

Por sua vez, na componente de obrigações, num cenário de resultados robustos das empresas, taxas de juro e taxas de *default* ainda baixas, mantemos alguma exposição ao *high yield*. Em termos de dívida pública, a recente subida das *yields* dos Treasuries norte-americanos abriu a oportunidade para adicionar alguma protecção à carteira, útil para o caso da economia abrandar mais do que o esperado. **F.**

● **A volatilidade irá manter-se elevada e os retornos serão inferiores aos registados nos últimos anos, mas positivos.**